

## 增长有保障，成长有潜力

### ——中天城投（000540）2011年半年报点评

2011年8月31日

推荐/维持

中天城投

财报点评

郑闵钢	房地产行业分析师	电话：010-66554031	执业资格证号：S1480510120012
	Zhengmg@dxzq.net.cn		

#### 事件：

公司发布2011年半年报，上半年归属于上市公司股东的净利润257,926,147.88元，同比增长38.97%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润158,589,879.80元，同比减少15.73%；基本每股收益0.2017（元/股），同比增长39.01%。

#### 公司分季度财务指标

指标	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2
营业收入（百万元）	599.27	588.97	354.81	460.36	1923.69	680.41	336.44
增长率（%）	29.86%	78.76%	-11.12%	49.76%	221.01%	15.52%	-5.18%
毛利率（%）	45.91%	44.59%	45.83%	34.55%	36.01%	27.85%	62.42%
期间费用率（%）	8.75%	8.95%	12.42%	13.58%	3.74%	9.01%	14.36%
营业利润率（%）	29.13%	28.18%	25.28%	13.62%	19.35%	12.06%	41.60%
净利润（百万元）	130.51	120.76	63.27	45.16	337.22	106.99	156.11
增长率（%）	19.49%	104.98%	-6.10%	-77.66%	158.39%	-11.41%	146.74%
每股盈利（季度，元）	0.230	0.212	0.071	0.051	0.354	0.112	0.171
资产负债率（%）	80.18%	81.64%	84.16%	85.67%	84.83%	84.62%	85.84%
净资产收益率（%）	10.48%	9.10%	4.55%	3.15%	17.94%	5.38%	7.61%
总资产收益率（%）	2.08%	1.67%	0.72%	0.45%	2.72%	0.83%	1.08%

#### 评论：

- **销售在预期中。**上半年公司实现营业总收入10.17亿元，同比增长7.74%。归属于上市公司股东的净利润2.58亿元，同比增长38.97%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润1.58亿元，同比减少15.73%；基本每股收益0.2017（元/股），同比增长39.01%。公司以房地产开发为主业，主要产品为商品房与经济适用房。上半年房地产开发结转销售面积为16.70万m<sup>2</sup>，结转销售收入95,098.38万元，分别较上年同期减少9,079.37m<sup>2</sup>、增加46,365,578.15元。上半年公司房地产实现开工面积138万平方米（不含保障房建设），竣工面积42万平方米，实现合同销售面积38.5万平方米，合同销售金额约18亿元。上半年公司销售保持较好水平，我们仍看好公司的房地产开发能力和销售增长。

表 1 公司销售收入情况

分行业或分产品	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入比上年 同期增减 (%)	营业成本比上年 同期增减 (%)	毛利率比上年 同期增减 (%)
房地产开发与经营	95,098.38	56,273.62	40.83	5.13	16.15	-5.62
<b>主营业务分产品情况</b>						
住宅等	95,098.38	56,273.62	40.83	5.13	16.15	-5.62

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- **矿产与能源业务将有新起色。**“矿产与能源”板块是公司未来发展的重要领域和未来重要的利润来源，公司主要侧重煤炭资源、锰矿资源、钒矿资源、其它稀有金属矿产资源。遵义小金沟锰矿目前勘探已进入收尾阶段，即将结束，正在编制采矿权申报材料。威宁疙瘩营、赫章野马川煤矿处于采矿权申请前期的详勘阶段，详勘结束后即按国家相关法律法规及程序要求申报采矿权。上半年贵州省煤矿企业兼并重组工作正式启动，公司充分利用自身在贵州的各方面优势资源与影响力，获得贵州省煤炭资源整合主体资格。公司计划成立专业煤业公司积极参与整合计划，扩展公司现有矿产与能源规模，力争在产业格局上形成“储备一批、勘探一批、开发一批”的梯级格局，“十二五”期间最终成为贵州省煤炭行业有影响力的企业，矿产与能源业务板块成为公司未来规模和业绩增长的关键动力。
- **未未来方舟项目将给公司带来很好收益。**未未来方舟项目是公司今年重点推出的地产项目，坐落于贵阳市老城区和机场之间的云岩区渔安、安井片区，片区面积约9.53 平方公里。根据贵阳市规划管理部门对片区的整体规划，片区建设用地约5600 亩，总建筑面积约720 万平方米。未来方舟现已取得的可开发地块建设用地1,330,936 平方米，计容建筑面积3,595,624.18 平方米。未来方舟项目将是公司未来几年的开发重点，目前项目开发工作进展顺利，为年内实现销售打下基础。另外公司的房地产业务中还持有相当量的物业，预计到2011 年末公司持有性物业将超过80 万平方米，其中包括集中商业、商业街、会议会展中心、星级酒店、写字楼及配套设施等，给公司的收益带来稳定的保障。截止6月底，公司预收款项期末余额较年初余额增加11.16亿元，上升35.09%。

表 2 公司预收款情况

项目名称	预计竣工时间	项目预售比例 (%)
中天花园三期	陆续竣工	79.70
中天世纪新城三期 3 组团	陆续竣工	74.23
中天世纪新城三期 4 组团	已竣工	85.77
中天世纪新城三期 7 组团	已竣工	8.62
中天南湖	2011.12	79.00
中天.万里湘江 C 区	已竣工	94.18
景怡西苑	陆续竣工	78.00
会展城之 SOHO 公寓	已竣工	86.90
会展城 A 组团	2011.12	71.30
会展城 B 组团	2013.12	36.50
其他	已竣工	

来源：公司公告，东兴证券研究所

- **旅游文化及会展业务将提升公司品牌价值和影响力。** 贵阳国际会议展览中心及中天凯悦酒店的试运营，为公司旅游文化及会展业务的发展奠定了良好基础，也为迅速扩大和提升“中天”品牌价值和影响力产生巨大作用。上半年公司参与贵州省文化厅草拟的《贵州文化产业股份有限公司组建方案(征求意见稿)》工作，公司将与贵州省文化厅下属7家事业单位作为发起人，共同投资设立文化产业股份有限公司。文化的建设大大提升了公司的影响力，公司的综合能力将取得新的提高。

**盈利预测和投资建议:**

- 我们预测公司2011年至2013年的销售收入分别达49.83亿元、73.57亿元和113.53亿元，每股收益分别为0.85元、1.20元和1.79元，相对应的PE为11.97、8.43和5.67。按11年每股收益0.85元13X计估值为11.00元，按12年每股收益1.20元13X计估值为15.61元。我们维持“推荐”投资评级，给予六个月目标价13.31元。

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产合计</b>	11592	16877	25538	40047	<b>营业收入</b>	3328	4983	7357	11353
货币资金	2043	3239	4782	7379	<b>营业成本</b>	2051	2840	4193	6471
应收账款	280	478	705	1089	营业税金及附加	348	498	736	1135
其他应收款	161	241	356	550	营业费用	117	174	257	397
预付款项	905	1246	1749	2525	管理费用	103	149	221	341
存货	8203	11673	17233	26593	财务费用	12	25	38	58
其他流动资产	0	0	712	1911	资产减值损失	11.09	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	803	644	770	838	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	49	49	49	49	投资净收益	4.09	0.00	0.00	0.00
固定资产	79	342	472	542	<b>营业利润</b>	691	1295	1912	2950
无形资产	31	28	24	21	营业外收入	77.12	87.00	87.00	87.00
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	17.90	15.00	15.00	15.00
<b>资产总计</b>	12396	17521	26309	40885	<b>利润总额</b>	750	1367	1984	3022
<b>流动负债合计</b>	6155	9097	15657	27808	所得税	183	273	436	725
短期借款	0	1004	2706	7296	<b>净利润</b>	566	1094	1547	2297
应付账款	1289	934	1379	2127	少数股东损益	12	12	12	12
预收款项	3180	6170	10584	17395	归属母公司净利润	555	1082	1536	2285
<b>非流动负债合计</b>	4360	5735	7336	8836	EBITDA	747	1370	2023	3091
长期借款	4094	5594	7094	8594	<b>BPS (元)</b>	0.61	0.85	1.20	1.79
其他非流动负债	105	105	105	105	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	10516	14832	22993	36643		2010A	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	159	171	182	194	<b>成长能力</b>				
实收资本(或股本)	913	1279	1279	1279	营业收入增长	103.5%	49.74%	47.63%	54.31%
资本公积	38	38	38	38	营业利润增长	27.1%	87.57%	47.61%	54.31%
未分配利润	590	676	799	982	归属于母公司净利润增长	20.5%	95.07%	41.92%	48.80%
归母公司股东权益合计	1721	2519	3133	4048	<b>获利能力</b>				
<b>负债和所有者权益</b>	12396	17521	26309	40885	毛利率(%)	38.37%	43.00%	43.00%	43.00%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				净利率(%)	17.02%	21.95%	21.03%	20.23%
	2010A	2011E	2012E	2013E	总资产净利润(%)	4.48%	6.18%	5.84%	5.59%
<b>经营活动现金流</b>	-344	-338	-499	-1914	ROE(%)	32%	43%	49%	56%
净利润	566	1094	1547	2297	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	44.45	0.00	73.64	82.64	资产负债率(%)	85%	85%	87%	90%
财务费用	12	25	38	58	流动比率	1.88	1.86	1.63	1.44
应付帐款的变化	0	-355	445	749	速动比率	0.55	0.57	0.53	0.48
预收帐款的变化	0	2990	4414	6812	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	0	126	-200	-150	总资产周转率	0.36	0.33	0.34	0.34
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	14.06	13.15	12.43	12.66
长期投资	49	49	49	49	应付账款周转率	4.47	4.48	6.36	6.48
投资收益	4	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	0	1408	2242	4661	每股收益(最新摊薄)	0.61	0.85	1.20	1.79
短期借款	0	1004	2706	7296	每股净现金流(最新摊薄)	0.82	0.94	1.21	2.03
长期借款	4094	5594	7094	8594	每股净资产(最新摊薄)	1.88	1.97	2.45	3.17
普通股增加	343	365	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	16.68	11.97	8.43	5.67
财务费用	0.00	-25	-38	-58	P/B	5.38	5.14	4.13	3.20
<b>现金净增加额</b>	-344	1196	1543	2597	EV/EBITDA	16.03	11.91	8.88	6.94

## 分析师简介

---

### 郑闵钢

房地产行业研究员，2007年加盟东兴证券从事房地产研究至今。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。